# CASH

Suplemento económico de Página/12
Domingo 14 de febrero de 1993 - Año 3 - Nº 147

# LO QUE VENDRA

LA BOLSA DE BUENOS AIRES VISTA DESDE WALL STREET Y LONDRES

UN BANCO exitoso

la mejor garantía para sus negocios.



# BOLSA



**(Por Eduardo Porter,** *desde Londres, y* **Luis Romo-Cedano,** *desde Nueva York)* De acuerdo a un relevamiento especialmente preparado para CASH, todos los principales bancos de inversión de Wall Street y de la City londinense creen que a lo largo de este año la Bolsa porteña no repetirá ni el boom del primer año de convertibilidad ni la profunda depresión de la segunda mitad del año pasado. Pero más allá de descartar cualquier escenario extremo, están los que se juegan a favor de que la tendencia será bajista y los que pronostican un alza del 20 por ciento en los papeles líderes. A la hora de las recomendaciones puntuales, unos y otros coinciden en que las acciones con mejor perspectiva serán las telefónicas y las petroleras, y en menor medida los bancos.

De acuerdo con un relevamiento de los pronósticos para este año que realizan los principales bancos de inversión de Nueva York y Londres sobre el mercado bursátil local, arroja que:

La Bolsa argentina "es muy inmadura, volátil y poco líquida. La especulación parece haberse transferido al mercado de valores. Además, (este) será un año político, y los cambios laborales y políticos incrementarán la volatilidad", asegura el analista del banco de inversión Baring Securities en Londres, Gonzalo Carballo.

El desplome de casi 50 por ciento el año pasado, luego de una ganancia en dólares de cerca de 130 por ciento el año anterior, ha dejado cierto resquemor entre las principales firmas financieras del mundo. Hay algún entusiasmo, pero también mucha cautela.

En el lado de la suspicacia está, por ejemplo, Geoffrey E. J. Dennis, el analista en jefe para mercados emergentes de la firma británica James Capel, que hace dos años lanzó el Fondo Sudamérica. "El año pasado fue un año terrible para la Argentina y no creemos que este año vaya a ser mucho mejor. Somos muy negativos con respecto a la Argentina", dice.

En su recomendación sobre el peso que hay que darle a la exposición argentina en una cartera latinoamericana ideal, James Capel ha preferido degradar al país, considerando que el valor del mercado argentino corresponde al 7.3 por ciento del total de tal cartera, la firma recomienda invertir sólo 4.0 por ciento (mientras alienta una mayor exposición que la proporcional en Brasil, Chile, México y Perú).

"El mercado está todavía bastante caro para los niveles latinoamericanos, a pesar de la ola de ventas de 1992", apunta. Mientras el mercado de valores argentino se comercia a un precio promedio que equivale a 15 o 16 veces sus utilidades, explica, la bolsa mexicana de valores está a nueve y medio, y el mercado brasileño a sólo ocho veces.

Además, hay riesgos en los aspectos financieros y políticos. La inflación acumulada de casi el 50 por ciento desde que se estableció la paridad fija del peso frente al dólar hace que muchos piensen en que el Gobierno va a devaluar la moneda luego de las elecciones, e incluso hay algunos pocos que creen que eso ocurrirá antes de octubre. Otra posibilidad prevista en estos centros financieros es que en su afán por mantener el ingreso de divisas foráneas y reducir la demanda doméstica y las importaciones, la conducción económica decida inducir un aumento en la tasa de interés, lo que sería recibido como un revés por el mercado bursátil.

La cuestión de si los coqueteos de Menem con la idea de la reelección se concretan en una reforma constitucional también pone nervioso al mercado, refiere Dennis. "Si ése es el caso, resultará que el ministro Cavallo, por ejemplo, estará extremadamente infeliz, porque él quiere el empleo. Eso es peligroso, porque el mercado cree que si Menem se va, todo el proceso de reforma (económica) desacelerará; y por el otro lado, si busca quedarse también habrá preocupación respecto de si permanecerá Cavallo. El es el coarquitecto de las tremendas mejorías en la inflación y en la confianza en la Argentina", manifestó.

Eduardo Cabrera, analista de la casa financiera neoyorquina Merrill Lynch, coincide en que el escepticismo político tendrá algún impacto negativo en la Bolsa, y reconoce que la pérdida de competitividad internacional del peso se podrá ver reflejado en las ganancias corporativas.

Sin embargo, Cabrera cree que "el segundo semestre será mejor que el primero" porque para entonces ya podrán haberse despejado las dudas sobre los resultados de las elecciones parlamentarias de octubre entrante, la posición de Menem respecto de la reelección y el programa de deslizamiento del peso. Contra un rango de variación entre los niveles de los 375 y los 450 puntos que Dennis predice para el índice MerVal a lo largo del año, Cabrera prevé que el balance final puede ser positivo hasta en 20 por ciento como promedio de alza en toda la Bolsa.

Desde el First Boston, también en Wall Street, el analista Stefano Natella concuerda a grandes rasgos con Cabrera en cuanto a las posibles alzas de la Bolsa en 1993. "El mercado argentino está bien valuado con el índice MerVal al 460 o 480 puntos, lo cual significa que sobre los 400 puntos en donde se encuentra ahora ofrece un alza máxima de otro 20 por ciento", asevera.

Pero su optimismo en cuanto al panorama económico y político general del país se compensa con su desengaño sobre las reformas laboral y previsional, postergadas desde el año pasado y aún pendientes. "Esas son las únicas dudas que tenemos, porque para poder seguir con el Plan de Convertibilidad en su forma original creo que se tiene que modificar la estructura de costos del sector

## BAJADA DE LINEA

¿Qué es lo que aconsejan las grandes casas de Bolsa de Londres y Nueva York? Básicamente comprar o retener acciones de las empresas cuyos mercados estén libres de la competencia extranjera. Por lo demás, la City y Wall Street, cuando hacen recomendaciones sobre la Argentina, lo hacen sobre las ocho o diez más grandes compañías, los "blue chips". Esta es una lista de algunas de sus recomendaciones para 1993.

### BARCLAYS DE ZOETE WEDD (Tony Ewall)

Las emisoras atractivas son las de los sectores petrolero y de telecomunicaciones. Astra, cuyas ganancias subieron 15,5 por ciento en 1992, es de las mejores. Pérez Companc, gracias a los nuevos contratos que obtenga de las compañías telefónicas, también promete.

Ni pensar en las compañías que tengan competencia extranjera.

### BARING SECURITIES (Gonzalo Carballo)

Sectores favorecidos: telecomunicaciones (por su condición monopólica y porque en adelante lo único que puede hacer es crecer) y banca (que se beneficiará de las nuevas cuentas en dólares). Pérez Companc, que tiene intereses en energía y telecomunicaciones, es una buena inversión.

Emisoras bajo competencia extranjera (sobre todo brasileña) tienen malos augurios.

### CHARTERED WESTLB (Peter West)

Pobres perspectivas para las compañías con productos de mercadeo internacional, por las presiones del tipo de cambio. Las empresas exportadoras de recursos naturales podrán salir bien libradas, pero hay que olvidarse de las manufactureras ("no sólo es la competencia de Brasil, sino de todo el mundo").

### FIRST BOSTON (Stefano Natella)

Buenas perspectivas para los sectores petrolero y de telecomunicaciones: por tanto, se recomienda la compra de Telecom, Telefónica, Pérez Companc y Astra.

"La visión que tenemos de Banco Francés, y Banco de Galicia es positiva, pero queremos ver un poquito más los efectos sobre ellos de las nuevas reformas."

Respecto de Molinos y Alpargatas "ya no estamos tan seguros... no le pondríamos recomendación positiva ni negativa" hasta no ver los resultados de las reestructuraciones por las que atraviesan.

### J.P. MORGAN (Jeanne Feldhausen y Lore Serra)

"Expectativas muy positivas sobre las empresas de telecomunicaciones."

Los bancos (Galicia y Francés) presentan oportunidades, pero también riesgos.

Las energéticas tienen un amplio campo de crecimiento luego de la desregulación.

Molinos y Alpargatas están en aprietos, y encima de todo, con problemas en el mercado exterior.

### JAMES CAPEL (Geoffrey E. J. Dennis)

En general, las empresas protegidas de la competencia extranjera podrán tener buenos rendimientos, sobre todo si la Argentina vuelve a tener un fuerte crecimiento económico este año. (Uno de sus últimos reportes recomienda la compra de Sociedad Comercial del Plata S.A.)

Pero "el problema es el mercado en su conjunto".

### MERRILL LYNCH (Eduardo Cabrera)

Las inversiones más fuertes habrán de centrarse en las compañías libres de competidores extranjeros: Pérez Companc, Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA), Banco Francés, Banco de Galicia, Telefónica, Astra...



productivo argentino", advierte Natella, quien por el otro lado elimina por completo los riesgos de que Menem sacrifique el programa económico a su reelección y de que la Bolsa sufra un impacto significativo a raíz de la introducción del deslizamiento del peso.

Para todos los analistas, eso sí, es un hecho que a pesar del alto crecimiento de la Argentina, las ganancias de las empresas que cotizan en Bolsa tendrán alguna merma: sea por la sobrevaluación del peso, por el atraso en las reformas laborales o por la desaceleración económica.

"La situación macroeconómica general será más difícil que hace dos años, de tal forma que las utilidades corporativas no se levantarán tan rápido", indica el asesor económico Peter West, de Chartered Westlb, en la City de Londres.

En todo caso, aunque muy lejos de la euforia de 1991, parece que queda todavía algún optimismo. Algunas corredurías de la City y de Wall Street podrán haber disminuido un poco su presencia en la Argentina, pero ninguna se ha salido del todo. El interés está presente y siguen considerando que habrá ganadores este año.

"El mercado argentino tiene mucho potencial, sobre todo cuando se estima que aún hay entre 40 mil millones y 60 mil millones de dólares de capital fugado argentino", subraya Carballo. De ocurrir como en México, donde las alzas del mercado local han sido alimentadas por supuestas inversiones "extranjeras", que en realidad son capital expatriado que regresa, la Argentina tiene un futuro sin lugar a dudas brillante; tanto más cuanto que aquellas cifras equivalen a dos o tres veces los 18 mil millones de dólares que vale el mercado argentino de acciones.

Hay un consenso virtual de que la Bolsa está dividida en dos zonas muy bien definidas: una es la de las empresas exportadoras o sujetas a la competencia internacional, y que por el encarecimiento del peso van a pasar un mal rato; la otra es la de las empresas protegidas, que es donde deberán concentrarse las alzas. A la City y a Wall Street les atraen las empresas de telecomunicaciones y energía, y en muchos casos también los bancos (ver recuadro).

Pero detrás de los comentarios, la visión en las capitales financieras mundiales, como también en Buenos Aires, es de mucha incertidumbre. A diferencia de Brasil, donde las cosas han ido tan mal que todo lo que queda por delante son avances, o México, que podrá tener una nueva carrera alcista cuando se vea cercana la puesta en vigor de su tratado de libre comercio con Estados Unidos, la Argentina está envuelta en muchas brumas.

Cuando el viernes 29 de enero Cavallo anunció las últimas reformas financieras, muchos analistas en Londres y Nueva York llamaron de inmediato a reuniones urgentes. El pretexto fue ver el impacto en el sector bancario, pero lo que en realidad tenía a todos boquiabiertos era que en sólo unos minutos, poco antes del cierre, el mercado argentino hubiera registrado una ganancia de nueve por ciento.

Las discrepancias entre Dennis, que pronostica un estancamiento o una continuación de las bajas bursátiles, y Natella y Cabrera, que estiman un alza de 20 por ciento en 1993, son sintomáticas de los prospectos mixtos. Como sea, todos están en guardia.

Dennis, al igual que la analista en jefe para mercados emergentes de J. P. Morgan en Nueva York, Jeanne Feldhausen, hacen notar que el índice MerVal, por estar basado sólo en las grandes emisoras ("Blue Chips") es poco representativo de la verdadera situación del mercado. En algún momento del año pasado, por ejemplo, recuerda Dennis, cuando el MerVal mostraba una caída de 47 por ciento en el año, el índice general para las 175 emisoras del mercado argentino señalaba sólo una baja de 25 por ciento. La pregunta es ¿cómo saber?

Cabrera, por su parte, se queja de que buena parte de la volatilidad del mercado obedece a que falta información confiable. El argentino "es un mercado muy ineficiente, que muy fácilmente se mueve con rumores; en Estados Unidos la percepción sobre cómo está el mercado la crean los analistas, en cambio en la Argentina la crean los corredores de Bolsa", advierte.

Con buen potencial, pero sin tendencias definidas, el mercado de valores de la Argentina continuará adelante. Las privatizaciones —sobre todo la de Yacimientos Petrolíferos Fiscales— podrán traer nuevas opciones a la Bolsa y hacerla crecer. Pero tal como coinciden Cabrera y Dennis, 1994 deberá ser un año de menos incógnitas y mejores resultados que éste.

Mientras tanto, señala Feldhausen, el mercado argentino irá perdiendo su visión de grupo. Los inversionistas que entren al juego de la Bolsa ya no comprarán el "milagro" argentino ni tampoco sus desventuras, pasarán los meses, y ganancias o pérdidas serán más un juego selectivo de compañía a compañía.




# EL MENOS COMUN DE LOS SENTIDOS

**El Gobierno entiende "lo social" como separado de "lo económico" y se preocupa de ello sólo por motivos electorales. Pero en el capitalismo contemporáneo no hay chances de elevar la productividad ni de insertarse internacionalmente sin antes mejorar aspectos tales como la educación, la salud y la infraestructura.**

*(Por Marcelo Matellanes)* Sin perjuicio de que esta repentina preocupación oficial por "lo social" invite a alguna sugestiva especulación política, dada su coincidencia con el año electoral, trataremos de no reproducir la miopía y el cortoplacismo que, bajo toda apariencia, articulan esta nueva inquietud por lo social con el calendario electoral. En otros términos, es la *concepción* misma que el Gobierno tiene de *lo social* la que merece alguna inquietud, más allá de la rentabilidad electoral que pueda esperarse de este nuevo Plan Social.

Esta intención nos lleva a las profundidades más problemáticas de la economía en particular y de las ciencias sociales en general, ya que la articulación entre "lo económico" y "lo político-social" atraviesa toda la historia de esas disciplinas. Aliviaría un poco esta tarea, no obstante, afirmar que una rápida mirada de largo plazo a la historia de los países capitalistas desarrollados confirma que los mismos han podido, *dentro* de ciertos límites, conciliar potencialidad económica con un relativo suelo de "progresividad" en lo social.

Como prueba reciente de esta relación *simultánea* entre desarrollo económico y social puede recordarse el caso de aquellos países que, como Estados Unidos o Gran Bretaña, dieron a la ola neoliberal una vehemencia dogmática y vieron caer rápidamente su posición internacional. El origen de ese exterminador desafío a las lecciones de la historia se encuentra en la letal ingenuidad de creer que la simpleza de una irreal construcción teórica llamada "mercado" puede dar cuenta de algo tan complejo y "real" como una sociedad.

La concepción oficial parece decirnos: primero el mercado, con él el crecimiento y "después" vendrá lo social. Bajo esta óptica, lo social sería una molestia subsanable una vez que las bondades del crecimiento del mercado sin Estado hayan hecho lo suyo. Esta manera de ver lo social adolece de dos defectos: por un lado es errónea, ya que no se compadece con la historia económica ca antes evocada y, por el otro, es ineficaz, ya que no toma debida cuenta de las actuales tendencias que gobiernan la evolución de la economía mundial.

Y estas cuestiones son demasiado importantes como para ser diluidas en el cortoplacismo electoralista o en la ceguera dogmática, sobre todo cuando el porcentaje de la población por debajo de la línea de pobreza en el conurbano bonaerense alcanza niveles del 20 por ciento de la población. La complejidad creciente que asume la competitividad mundial actualmente coloca el tratamiento de estas temáticas como un verdadero y ya impostergable desafío, en donde *pueden* reconocerse simultáneamente una óptima inserción internacional y un sendero de rápido progreso social.

Los procesos a los que hacemos referencia y que, hoy más que nunca, refuerzan esta simultaneidad entre lo económico y lo social pasan fundamentalmente por los cambios operados en la *productividad*. Es desde allí mismo, es decir, desde el seno mismo de lo económico, que lo social adquiere una significatividad inédita. Hablar de cambios en la productividad remite a la nueva jerarquía de posiciones competitivas en la actual división internacional del trabajo; bastará entonces "ver" cuál es la dimensión social de los nuevos ganadores del comercio internacional para de allí derivar la articulación que entre esos dos problemáticos términos de una misma ecuación propone hoy, en algunos países, la dinámica capitalista.

Los cambios en los determinantes de la productividad a los que hacemos referencia son dos: por un lado, la productividad ya no se agota más en el interior de las fábricas, sino que desborda sobre la sociedad que constituye su entorno apelando así a la calidad, modernidad y organización de la misma; por el otro, la competitividad no es ya más esencialmente un problema de "costos", sino cada vez más un desafío en términos de calidad y diferenciación de los productos. Es en consecuencia potenciando la calidad del trabajo, de la organización empresaria, del sector público, y, entre otros más, de los usuarios y consumidores (o sea, *de toda la sociedad*), que se es más eficaz en la construcción dinámica de ventajas competitivas.

Con respecto al primero de los cambios señalados, decir que la productividad desborda los costos internos de la empresa equivale a decir que no es miserabilizando la mano de obra, precarizando su empleo y gestión ni deteriorando su salario que mejor se coloca a la empresa y al país respecto de esta sorda guerra desatada a nivel mundial en materia de productividad. El caso alemán es gráfico en este sentido, ya que a pesar de acusar ese país una de las mayores tasas salariales y menor jornada laboral de la OCDE, ello no le impide ser el primer exportador mundial. No sólo no le impide sino que es ése el secreto de su éxito. Todo esto no impide que la paleontoeconomía local afirme que el Plan de Convertibilidad se inspira en parte en la germana "economía social de mercado".

Con respecto al segundo de los cambios registrados, el de la calidad, la evidencia es contundente. Hasta los años 70, el capitalismo era esencialmente productos industriales masivos y standards, o sea, idénticos. A partir de allí, ganar mercados requería producir a menor costo. Desde esos años, por el contrario, la competitividad por costos cede lugar a la penetración de mercados por calidad. Esa calidad remite necesariamente a la calidad de la organización social y es por ello que "económico" y "social" son términos simultáneos, actualmente y en ciertos países, de una misma ecuación, a pesar de la disociación disgregante a la que los somete el triste sentido común oficialmente instalado.

Sentido que, podrá ser por de pronto común, pero que está lejos de ser *único*. Tanto la experiencia económica internacional como el consenso académico más reciente señalan la posibilidad de otro "sentido común", en donde el común de la gente tenga más sentido que el de contemplar desde afuera la mortífera paz de una estabilidad en donde los convidados al banquete y las víctimas sacrificiales están claramente separados y donde la palabra misma *sociedad* parece destinada a desaparecer, a menos que algún molesto calendario electoral la imponga y obligue a su bastardeo.

# EN EL BOLSILLO

## Deflación por TV

El ministro Domingo Cavallo puede estar muy satisfecho. La deflación prometida al comienzo de la Convertibilidad es un hecho. Al menos para los televisores. En algunos casos, los precios actuales son un 25 por ciento inferiores a los de mayo de 1991, cuando el ministro puso el dólar 1 a 1 con el austral. Con relación a los valores de enero del 91, la baja llega al 38 por ciento. Ejemplo: un Philips Trendset de 14 pulgadas, que Ventura (Rivadavia 1400) vendía a 741 dólares en enero del 91, pasó a costar 620 dólares en mayo de ese mismo año y ahora se puede conseguir a 450 dólares de contado.

La apertura económica determinó el ingreso de toda clase de aparatos —algunos de marcas de sospechoso nombre— que inundaron el mercado. Esto forzó una primera caída en los precios, pero que se amortiguó por la explosión de demanda que hubo desde mediados del 91 hasta mayo del 92. De allí en más, los clientes comenzaron a ralear y los comerciantes vieron sus depósitos colmados de televisores que la gente ya no se desesperaba por comprar. Los precios de la "caja boba" bajaron todavía más.

Garbarino (Alto Palermo Shopping) vendía un Grundig de 20 pulgadas a 968 dólares en enero del 91. Cuatro meses después se lo podía comprar por 687 dólares. Actualmente, el precio es de 569 dólares, menos un 6 por ciento de descuento si el pago es al contado.

Un televisor Sony (14 pulgadas), que en Ventura se conseguía por 799 dólares, ahora cuesta 550.

La baja de precios desde agosto del 92 también son interesantes. En ese momento, Kanatú ofrecía el Grundig de 14 pulgadas a 655 dólares, y ahora cuesta 402 dólares. El Grundig (20 pulgadas) que Ozores vendía en 680 dólares, cuesta hoy 520.

## Blancas palomitas

Es esa época del año en la que, desde el fondo del ropero, se rescatan los guardapolvos de los chicos. Si los del año pasado están muy gastados, o los chicos pegaron el estirón, es momento de salir de compras.

En Leblon (Larrea 405), un Colega (con tela Arciel) recto, talle 8, cuesta 13 pesos. Los precios van subiendo a razón de 1 peso por talle. Lo mismo sucede con la marca Rayuela: un guardapolvos recto, talle 8, vale 10 pesos.

Los precios de los Colega con Contex (Corrientes 2317), arrancan de 16 pesos para un talle 6 (con 3 tablas) y van subiendo 1 peso por talle. Para los rectos, los valores parten de 11 pesos por un talle 6.

En Suery (Corrientes 2555) un guardapolvo alforzado Colega, talle 8, se consigue por 12,50 pesos. Si es tableado, vale 17,90.

Los Palomita Blanca, en Mito Sweaters (Corrientes 2329), cuestan 16,50 pesos (talle 6, recto) y 21,25 pesos (talle 6, con tablas). En el mismo comercio, un guardapolvo 12 de Octubre recto (talle 6) vale 15 pesos. Si es tableado, 18 pesos.

En Casa Tía, los guardapolvos fabricados con tela Arciel van desde los 7,90 (recto, talle 6), hasta los 14 pesos (talle 14). Un alforzado, talle 10, cuesta 16 pesos.

Carrefour ofrece guardapolvos Nueva Escuela 11,50 (recto, talle 8), 12,80 (talle 10) y 14,50 (talle 12).





Por Jorge Schvarzer

# FALACIAS ECONOMICAS



## Un nuevo señoriaje

El término señoriaje es un modo poco utilizado de definir el beneficio del príncipe cuando emite moneda de circulación obligatoria entre sus súbditos. Las ganancias derivadas de la acuñación equivalen a otras que obtenía el señor en tiempos antiguos y de allí su nombre. En los tiempos modernos se da por supuesto que el señoriaje provoca el alza de los precios y que opera como un "impuesto inflacionario"; de allí que se critica a la emisión monetaria como causante de la inflación y se plantea su supresión.

Pero el señoriaje puede aparecer por otras vías. El caso de los billetes de 500.000 australes (y otros menores) ofrece un buen ejemplo. Después de haberlos colocado en el mercado como instrumentos de circulación obligatoria, las autoridades dicen ahora que no tienen más valor. Peor aún, imponen tales condiciones que, en los hechos, llevan a que un gran número de honestos ciudadanos queden en posesiones de esos billetes, convertidos en papeles sin valor por obra y gracia de quienes anteriormente les insuflaron vida.

Algunos billetes nominados en australes fueron canjeados. Otros no. Quienes se quedaron con esos papeles (sea cual fuere la causa) perdieron el valor que tenían durante el período de circulación forzosa. Pero ahora el príncipe puede emitir una cantidad equivalente a ese monto sin aumentar el total de la moneda en circulación. La pérdida de unos es el beneficio de otros. El público ha vuelto a pagar un impuesto monetario. Y el Estado ha vuelto a recaudar el señoriaje por nuevas vías.

Hay diversas excusas para estas normas arbitrarias que suprimen el valor de papeles hasta entonces dotados de valor y sin facilitar su canje. Hay criterios administrativos (y hasta el curioso hurto al Banco Central), pero los argumentos no invalidan las extraordinarias consecuencias del ingenio criollo: el príncipe puede captar un impuesto monetario (el señoriaje) aunque no hay demasiada inflación, no se sepa sobre quién lo carga ni se perciba claramente su presencia. Los métodos cambian, los resultados persisten.




Aun cuando ni por asomo alcanzan la magnitud de lo que los chilenos están invirtiendo aquí, grupos argentinos también han cruzado la frontera en busca de negocios. Se destaca el sector de la construcción.

# CUAND

*(Por Daniel Volpe)* Si le ofrecen comprar una casa en cuotas mensuales fijas y accesibles a 25 años (si, veinticinco años), ¿usted no la compraría?

Esta posibilidad explica el boom inmobiliario chileno que impulsa a empresas constructoras argentinas a aventurarse allende los Andes.

Frente a las inversiones chilenas en la Argentina que entre 1990 y 1992 ascendieron a unos 1050 millones de dólares, los argentinos invierten en Chile a un ritmo más lento y con menor capital, algo más de 53 millones de dólares en el mismo período.

Del total de las incursiones argentinas en el mercado trasandino, más de dos tercios se concentra en la construcción.

Un integrante de la oficina comercial de la embajada de Chile, Alejandro Fernández, afirmó: "Los argentinos invierten en construcciones, alentados por el gran auge que vive esa actividad en nuestro país desde mediados de la década pasada".

"Existen potenciales clientes para la compra de casas inducidos por los créditos que se otorgan hasta 25 años", añadió.

Como muestra del interés por el mercado chileno, ya han desembarcado y conseguido socios nativos las inmobiliarias argentinas Bullrich, Vacarelli y Casano y Barlovento.

Bullrich, que realizó en 1992 un joint venture con la constructora chilena Amunátegui para aportar su experiencia en la venta de edificios, piensa facturar 70 millones de dólares en tres años.

El rubro construcciones no se agota en la vivienda. Fernández explicó que Chile necesita nuevas rutas y que las ya construidas necesitan mantenimiento por los frecuentes movimientos sísmicos que sufre su territorio.

Allí llegaron, con su experiencia de contratistas del Estado, las empresas de ingeniería civil argentina SADE, Techint y Benito Roggio e Hijos, quienes comenzaron las tareas de construcción y arreglo de rutas chilenas, principalmente en proyectos financiados por el Banco Mundial.

Estos grupos no se quedaron en las rutas. También erigen galpones e instalaciones portuarias, actividad en la que también incurren Cartellone y Burgwardt.

Los analistas marcan que la diferencia en el volumen de inversiones se debe, entre otras causas, a que Chile posee un exceso de liquidez en su economía, que ha crecido en promedio del 6 por ciento anual en los últimos cinco años.

Esa situación les permite contar con fondos para invertir en nuevos mercados, mientras que los argentinos vienen saliendo de un período prolongado de estancamiento y apenas han esbozado un mercado de capitales local.

Marcelo Lorenzo, del Centro de Estudios Argentinos, también destacó que la magnitud de los mercados afecta a las inversiones.

"Mientras los chilenos encuentran en nuestro país un mercado de 15 millones de habitantes con poder adquisitivo, y casi 60 millones en similares condiciones en el MERCOSUR, en Chile toda la población suma 13 millones, lo que hace prever un menor nivel de inversión en ese país."

Además de la diferencia en los volúmenes de las inversiones a lo largo de los 5000 kilómetros, los datos que constan en la Cámara de Comercio Argentino-Chilena verifican también los distintos rubros a los que se destinan los fondos.

Mientras que los chilenos orientaron su dinero a las privatizaciones (varias empresas eléctricas chilenas compraron parte de la ex SEGBA)



DESTINO DE LAS INVERSIONES ARGENTINAS EN CHILE
(alrededor de 53 millones de dólares)

| | |
|---|---|
| Construcción e inmobiliaria | 70 % |
| Alimentos | 11 % |
| Bancos y financieras | 9 % |
| Vidrio | 2 % |
| Cerveza | 1 % |
| Otros | 7 % |

# EN EL BOLSILLO

## Deflación por TV

El ministro Domingo Cavallo puede estar muy satisfecho. La deflación prometida al comienzo de la Convertibilidad es un hecho. Al menos para los televisores. En algunos casos, los precios actuales son un 25 por ciento inferiores a los de mayo de 1991, cuando el ministro puso el dólar 1 a 1 con el austral. Con relación a los valores de enero del 91, la baja llega al 38 por ciento. Ejemplo: un Philips Trendset de 14 pulgadas, que Ventura (Rivadavia 1400) vendía a 741 dólares en enero del 91, pasó a costar 620 dólares en mayo de ese mismo año y ahora se puede conseguir a 450 dólares de contado.

La apertura económica determinó el ingreso de toda clase de aparatos —algunos de marcas de sospechoso nombre— que inundaron el mercado. Esto forzó una primera caída en los precios, pero que se amortiguó por la explosión de demanda que hubo desde mediados del 91 hasta mayo del 92. De allí en más, los clientes comenzaron a ralear y los comerciantes vieron sus depósitos colmados de televisores que la gente ya no se desesperaba por comprar. Los precios de la "caja boba" bajaron todavía más.

Garbarino (Alto Palermo Shopping) vendía un Grundig de 20 pulgadas a 968 dólares en enero del 91. Cuatro meses después se lo podía comprar por 687 dólares. Actualmente, el precio es de 569 dólares, menos un 6 por ciento de descuento si el pago es al contado.

Un televisor Sony (14 pulgadas), que en Ventura se conseguía por 799 dólares, ahora cuesta 550.

La baja de precios desde agosto del 92 también son interesantes. En ese momento, Kanatú ofrecía el Grundig de 14 pulgadas a 655 dólares, y ahora cuesta 402 dólares. El Grundig (20 pulgadas) que Ozores vendía en 680 dólares, cuesta hoy 520.

## Blancas palomitas

Es esa época del año en la que, desde el fondo del ropero, se rescatan los guardapolvos de los chicos. Si los del año pasado están muy gastados, o los chicos pegaron el estirón, es momento de salir de compras.

En Leblon (Larrea 405), un Colega (con tela Arciel) recto, talle 8, cuesta 13 pesos. Los precios van subiendo a razón de 1 peso por talle. Lo mismo sucede con la marca Rayuela: un guardapolvos recto, talle 8, vale 10 pesos.

Los precios de los Colega con Contex (Corrientes 2317), arrancan de 16 pesos para un talle 6 (con 3 tablas) y van subiendo 1 peso por talle. Para los rectos, los valores parten de 11 pesos por un talle 6.

En Suery (Corrientes 2555) un guardapolvo alforzado Colega, talle 8, se consigue por 12,50 pesos. Si es tableado, vale 17,90.

Los Palomita Blanca, en Mito Sweaters (Corrientes 2329), cuestan 16,50 pesos (talle 6, recto) y 21,25 pesos (talle 6, con tablas). En el mismo comercio, un guardapolvo 12 de Octubre recto (talle 6) vale 15 pesos. Si es tableado, 18 pesos.

En Casa Tía, los guardapolvos fabricados con tela Arciel van desde los 7,90 (recto, talle 6), hasta los 14 pesos (talle 14). Un alforzado, talle 10, cuesta 16 pesos.

Carrefour ofrece guardapolvos Nueva Escuela 11,50 (recto, talle 8), 12,80 (talle 10) y 14,50 (talle 12).



Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONÓMICAS

## Un nuevo señoriaje

El término señoriaje es un modo poco utilizado de definir el beneficio del príncipe cuando emite moneda de circulación obligatoria entre sus súbditos. Las ganancias derivadas de la acuñación equivalen a otras que obtenía el señor en tiempos antiguos y de allí su nombre. En los tiempos modernos se da por supuesto que el señoriaje provoca el alza de los precios y que opera como un "impuesto inflacionario"; de allí que se critica a la emisión monetaria como causante de la inflación y se plantea su supresión.

Pero el señoriaje puede aparecer por otras vías. El caso de los billetes de 500.000 australes (y otros menores) ofrece un buen ejemplo. Después de haberlos colocado en el mercado como instrumentos de circulación obligatoria, las autoridades dicen ahora que no tienen más valor. Peor aún, imponen tales condiciones que, en los hechos, llevan a que un gran número de honestos ciudadanos queden en posesiones de esos billetes, convertidos en papeles sin valor por obra y gracia de quienes anteriormente les insuflaron vida.

Algunos billetes nominados en australes fueron canjeados. Otros no. Quienes se quedaron con esos papeles (sea cual fuere la causa) perdieron el valor que tenían durante el período de circulación forzosa. Pero ahora el príncipe puede emitir una cantidad equivalente a ese monto sin aumentar el total de la moneda en circulación. La pérdida de unos es el beneficio de otros. El público ha vuelto a pagar un impuesto monetario. Y el Estado ha vuelto a recaudar el señoriaje por nuevas vías.

Hay diversas excusas para estas normas arbitrarias que suprimen el valor de papeles hasta entonces dotados de valor y sin facilitar su canje. Hay criterios administrativos (y hasta el curioso hurto al Banco Central), pero los argumentos no invalidan las extraordinarias consecuencias del ingenio criollo: el príncipe puede captar un impuesto monetario (el señoriaje) aunque no hay demasiada inflación, no se sepa sobre quién lo carga ni se perciba claramente su presencia. Los métodos cambian, los resultados persisten.




Aun cuando ni por asomo alcanzan la magnitud de lo que los chilenos están invirtiendo aquí, grupos argentinos también han cruzado la frontera en busca de negocios. Se destaca el sector de la construcción.




(Por Daniel Volpe) Si le ofrecen comprar una casa en cuotas mensuales fijas y accesibles a 25 años (sí, veinticinco años), ¿usted no la compraría?

Esta posibilidad explica el boom inmobiliario chileno que impulsa a empresas constructoras argentinas a aventurarse allende los Andes.

Frente a las inversiones chilenas en la Argentina que entre 1990 y 1992 ascendieron a unos 1050 millones de dólares, los argentinos invierten en Chile a un ritmo más lento y con menor capital, algo más de 53 millones de dólares en el mismo período.

Del total de las incursiones argentinas en el mercado trasandino, más de dos tercios se concentra en la construcción.

Un integrante de la oficina comercial de la embajada de Chile, Alejandro Fernández, afirmó: "Los argentinos invierten en construcciones, alentados por el gran auge que vive esa actividad en nuestro país desde mediados de la década pasada".

"Existen potenciales clientes para la compra de casas inducidos por los créditos que se otorgan hasta 25 años", añadió.

Como muestra del interés por el mercado chileno, ya han desembarcado y conseguido socios nativos las inmobiliarias argentinas Bullrich, Vacarelli y Casano y Barlovento.

Bullrich, que realizó en 1992 un joint venture con la constructora chilena Amunátegui para aportar su experiencia en la venta de edificios, piensa facturar 70 millones de dólares en tres años.

El rubro construcciones no se agota en la vivienda. Fernández explicó que Chile necesita nuevas rutas y que las ya construidas necesitan mantenimiento por los frecuentes movimientos sísmicos que sufre su territorio.

Allí llegaron, con su experiencia de contratistas del Estado, las empresas de ingeniería civil argentina SADE, Techint y Benito Roggió e Hijos, quienes comenzaron las tareas de construcción y arreglo de rutas chilenas, principalmente en proyectos financiados por el Banco Mundial.

Estos grupos no se quedaron en las rutas. También erigen galpones e instalaciones portuarias, actividad en la que también incurren Cartellone y Burgwardt.

Los analistas marcan que la diferencia en el volumen de inversiones se debe, entre otras causas, a que Chile posee un exceso de liquidez en su economía, que ha crecido en promedio del 6 por ciento anual en los últimos cinco años.

Esa situación les permite contar con fondos para invertir en nuevos mercados, mientras que los argentinos vienen saliendo de un período prolongado de estancamiento y apenas han esbozado un mercado de capitales local.

Marcelo Lorenzo, del Centro de Estudios Argentinos, también destacó que la magnitud de los mercados afecta a las inversiones.

"Mientras los chilenos encuentran en nuestro país un mercado de 15 millones de habitantes con poder adquisitivo, y casi 60 millones en similares condiciones en el MERCOSUR, en Chile toda la población suma 13 millones, lo que hace prever un menor nivel de inversión en ese país."

Además de la diferencia en los volúmenes de las inversiones a lo largo de los 5000 kilómetros, los datos que constan en la Cámara de Comercio Argentino-Chilena verifican también los distintos rubros a los que se destinan los fondos.

Mientras que los chilenos orientaron su dinero a las privatizaciones (varias empresas eléctricas chilenas compraron parte de la ex SEGBA) y a la adquisición de empresas agroindustriales y alimentarias como Cervecería Salta, Bonafide e Industrias de Maíz, los supermercados Jumbo y Unimarc, los inversores argentinos vuelcan el 70 por ciento de su plata a la construcción.

Lorenzo explicó que pese a estas diferencias en los rubros "prevalece un elemento central: la necesidad de hacer importantes ganancias en corto plazo".

"Las privatizaciones en la Argentina y la construcción en Chile brindan una buena rentabilidad con niveles de inversión adecuados a cada uno de los empresarios".

Para Claudia Villalba Centeno, asesora institucional de la Cámara de Comercio Argentino-Chilena, las inversiones argentinas irán creciendo.

"Hay muchas empresas argentinas que están averiguando cómo invertir en Chile y todo hace prever que el ritmo seguirá en aumento", dijo.

Destaca entre las nuevas inversiones argentinas la construcción del gasoducto que unirá a la provincia de Neuquén con la zona central de Chile y en la cual participan YPF, Petrolera San Jorge, Pluspetrol, Bridas y Astra, que tiene prevista una inversión de 600 millones de dólares y una facturación inicial estimada en 60 millones anuales.

El proceso de integración económica entre ambas naciones fue homologado con el Acuerdo de Complementación Económica y del Tratado de Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones, refrendado por los presidentes Patricio Aylwin y Carlos Menem en agosto de 1991.

Mientras los empresarios chilenos acceden a las licitaciones públicas y a la adquisición de compañías argentinas a través de compras directas y pautadas por los pliegos de privatizaciones, los argentinos deben ajustarse al decreto-ley 660, que establece las normas para la inversión extranjera para capitales a largo plazo o ingresar dentro de las pautas del mercado de capitales.



**DESTINO DE LAS INVERSIONES ARGENTINAS EN CHILE**
(alrededor de 53 millones de dólares)

| | |
|---|---|
| Construcción e inmobiliaria | 70 % |
| Alimentos | 11 % |
| Bancos y financieras | 9 % |
| Vidrio | 2 % |
| Cerveza | 1 % |
| Otros | 7 % |

1 EN EL TRIENIO 1990-1992 SE INVIRTIERON 1050 MILLONES DE DOLARES

2 EN EL TRIENIO 1990-1992 SE INVIRTIERON 53 MILLONES DE DOLARES

# LA DICTADURA DE LOS GRANDES

COMERCIO

Valiéndose de su poder de compra, las grandes cadenas comerciales imponen las condiciones a muchos de sus proveedores, lo que a la vez potencia el proceso de concentración mercantil.

(Por Gerardo Yomal) Están "subidos al caballo": obtienen los mejores precios y, en algunos casos, los fijan. Realizan descuentos por mercadería ya entregada; piden, para empezar la relación comercial, una cantidad de productos gratis y exigen condiciones de pago, según el rubro, arriba de los noventa días. Los híper y supermercados, las grandes cadenas y los mayoristas están presionando a industriales y proveedores con toda la artillería.

Siempre las grandes compras permitieron mejores precios y condiciones. Pero en la actual coyuntura económica, mientras en algunos sectores se siente la recesión y además la concentración comercial avanza a pasos agigantados en desmedro del pequeño boliche, los grandes compradores están ejerciendo su poder y no dudan en asumir posturas despóticas. Por supuesto, de la mano de la lógica del mercado, de la oferta y la demanda.

Los que llevan la delantera en estas políticas agresivas son los híper y supermercados que avanzan raudamente copando el manejo del negocio de los alimentos y otros rubros.

"Hace dos años que le vendía a Carrefour —cuenta un ex proveedor—. Desde que empezó el plan Cavallo le entregué mercadería al mismo precio, sin aumentar un centavo. A fin de año me hacen una nota de débito por valor de un 50 por ciento de todo lo que había entregado en el último mes. Cuando pregunté el porqué de ese descuento, me contestaron que era un aporte de los proveedores al aniversario de Carrefour y que en definitiva era un beneficio a la comunidad..." Indignado, el proveedor respondió que él decidía "cuándo y a quién hacer beneficencia...".

Cuando este diario quiso entrevistar a algún ejecutivo de Carrefour, hoy asociada con Pérez Companc, el director de la sucursal Salguero, Raúl Blanco, explicó a través de su secretaria que "la política de la empresa es no dar entrevistas".

Carrefour tiene una legión de compradores que en la mayoría de los casos pasaron por varios escalones de la carrera supermercadista. Con calculadora en mano y en boxes transparentes, para evitar toda suspicacia, reciben a infinidad de vendedores. En ese "toma y daca" presionan por obtener mercadería gratis cuando se trata de las primeras operaciones, buscan consignaciones, luchan por descuentos astronómicos y plazos que, en una Argentina marcada todavía por el recuerdo de la hiperinflación, aparecen como larguísimos. "Te aprietan como si la empresa fuera suya", contó a CASH un viejo proveedor de esta cadena.

Pero los de Carrefour no son "los malos de la película". Este "arte" para comprar también lo aplican sus competidores Coto y Norte. Incluso, en estas cadenas son los dueños en persona quienes deciden determinadas compras importantes. En el ambiente supermercadista cuentan que los de Coto "te dicen el precio al que te compran y si no te gusta, andate", explica un proveedor resignado. "Llegan a pedirte descuentos de hasta un 50 por ciento en mercaderías que venís entregando durante todo el año."

En el rubro librerías y jugueterías son muy pocas las bocas comerciales que manejan el gran negocio. Mayoristas como Rissel, El pampeano o Casa Abe, o cadenas como El Mundo del Juguete, El país de las maravillas o El duende azul marcan el ritmo imponiendo sus condiciones. En este negocio consiguen descuentos de hasta un 10 por ciento, pero donde aprietan el acelerador a fondo es en los plazos. Están comprando a pagar en 3, 4 y 5 meses. Si no, no hay negocio. "Las quieren todas y siempre algo más, en función de la cantidad de vidrieras que tienen en exhibición", se sinceró una fuente que opera con el sector.

En el negocio de las zapatillas, Gatic y Alpargatas controlan el 75 por ciento del mercado. Por ahora no se dejan presionar por las grandes cadenas comerciales y se cuidan de no "prostituir" el negocio haciendo grandes descuentos. A lo sumo, cuando hay una propuesta de una cantidad importante, se estiran a un descuento de un 7 por ciento. Igualmente, frente a la fuerte recesión que afecta al sector, según fuentes comerciales consultadas por CASH, están siendo obligados a dar plazos de pago que van desde los 90 hasta los 150 días.

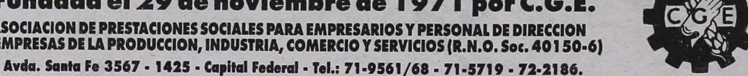
En el sector de medicamentos y perfumería, las grandes droguerías (Del Sud, Monroe, Americana, Barracas y Suiza Argentina) de la mano de incipientes cadenas farmacéuticas, al estilo de Topky o Vantage, lentamente presionan a los grandes laboratorios. En el terreno de los medicamentos, donde todavía prima el monopolio de la marca, están arrancando descuentos que no llegan al 10 por ciento. Mientras que en el rubro perfumería sí se dan el lujo de obtener mejores condiciones de monstruos como Lever o Gillette, sacándoles descuentos por volumen de compra que superan el 30 por ciento.

El negocio del libro está muy fragmentado. Sin embargo, despuntan algunas cadenas como Fausto y Librerías Santa Fe, que pueden exigir a las editoriales mayores descuentos que cualquier librería de barrio. Otra grande como El Ateneo, sin pelos en la lengua, con el poder que le da el hecho de ser uno de los principales compradores de libros del país, les dijo a las grandes editoriales: "Nosotros pagamos a los 60 días: al que no le guste, que no me venda más...".

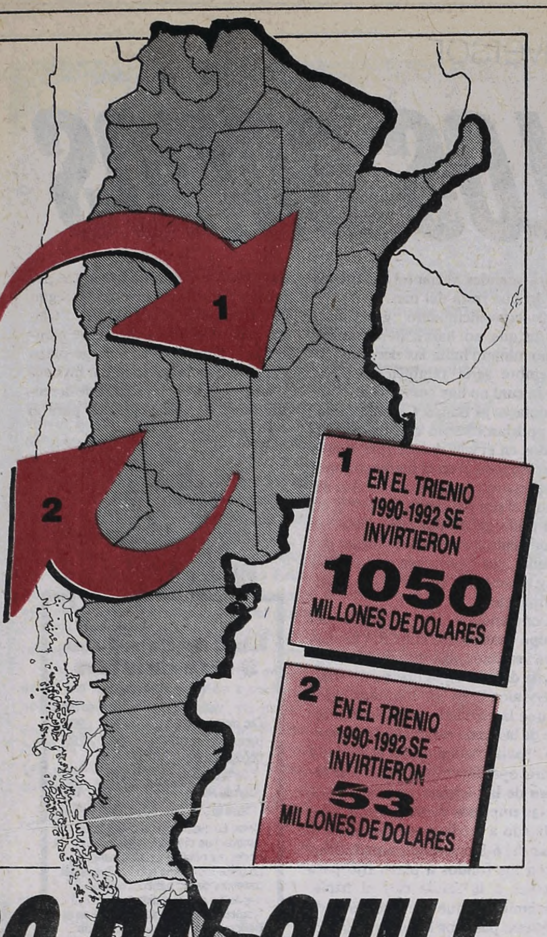
En este contexto donde los grandes pueden comprar más y mejor, los negocios se siguen concentrando en pocas manos. El sector de venta de alimentos es emblemático. Mientras los híper y supermercados acaparan el 70 por ciento del mercado, el Centro de Almaceneros contabiliza un 30 por ciento de cierres entre los más chicos. La historia del pez grande que se come al chico se repite todos los días.










# O PA' CHILE ME VOY

a la adquisición de empresas agroindustriales y alimentarias como Cerecería Salta, Bonafide e Industrias e Maíz, los supermercados Jumbo Unimarc, los inversores argentinos uelcan el 70 por ciento de su plata la construcción.

Lorenzo explicó que pese a estas iferencias en los rubros "prevalece n elemento central: la necesidad de acer importantes ganancias en corto plazo".

"Las privatizaciones en la Argenna y la construcción en Chile brinan una buena rentabilidad con iveles de inversión adecuados a caa uno de los empresarios".

Para Claudia Villalba Centeno, sesora institucional de la Cámara de Comercio Argentino-Chilena, las inersiones argentinas irán creciendo.

"Hay muchas empresas argentinas ue están averiguando cómo inverr en Chile y todo hace prever que l ritmo seguirá en aumento", dijo.

Destaca entre las nuevas inversioes argentinas la construcción del gasoducto que unirá a la provincia de Neuquén con la zona central de Chile y en la cual participan YPF, Petrolera San Jorge, Pluspetrol, Bridas y Astra, que tiene prevista una inversión de 600 millones de dólares y una facturación inicial estimada en 60 millones anuales.

El proceso de integración económica entre ambas naciones fue homologado con el Acuerdo de Complementación Económica y del Tratado de Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones, refrendado por los presidentes Patricio Aylwin y Carlos Menem en agosto de 1991.

Mientras los empresarios chilenos acceden a las licitaciones públicas y a la adquisición de compañías argentinas a través de compras directas y pautadas por los pliegos de privatizaciones, los argentinos deben ajustarse al decreto-ley 660, que establece las normas para la inversión extranjera para capitales a largo plazo o ingresar dentro de las pautas del mercado de capitales.




# LA DICTADURA DE LOS GRANDES

**Valiéndose de su poder de compra, las grandes cadenas comerciales imponen las condiciones a muchos de sus proveedores, lo que a la vez potencia el proceso de concentración mercantil.**

*(Por Gerardo Yomal)* Están "subidos al caballo": obtienen los mejores precios y, en algunos casos, los fijan. Realizan descuentos por mercadería ya entregada; piden, para empezar la relación comercial, una cantidad de productos gratis y exigen condiciones de pago, según el rubro, arriba de los noventa días. Los híper y supermercados, las grandes cadenas y los mayoristas están presionando a industriales y proveedores con toda la artillería.

Siempre las grandes compras permitieron mejores precios y condiciones. Pero en la actual coyuntura económica, mientras en algunos sectores se siente la recesión y además la concentración comercial avanza a pasos agigantados en desmedro del pequeño boliche, los grandes compradores están ejerciendo su poder y no dudan en asumir posturas despóticas. Por supuesto, de la mano de la lógica del mercado, de la oferta y la demanda.

Los que llevan la delantera en estas políticas agresivas son los híper y supermercados que avanzan raudamente copando el manejo del negocio de los alimentos y otros rubros.

"Hace dos años que le vendía a Carrefour —cuenta un ex proveedor—. Desde que empezó el plan Cavallo le entregué mercadería al mismo precio, sin aumentar un centavo. A fin de año me hacen una nota de débito por valor de un 50 por ciento de todo lo que había entregado en el último mes. Cuando pregunté el porqué de ese descuento, me contestaron que era un aporte de los proveedores al aniversario de Carrefour y que en definitiva era un beneficio a la comunidad..." Indignado, el proveedor respondió que él decidía "cuándo y a quién hacer beneficencia...".

Cuando este diario quiso entrevistar a algún ejecutivo de Carrefour, hoy asociada con Pérez Companc, el director de la sucursal Salguero, Raúl Blanco, explicó a través de su secretaria que "la política de la empresa es no dar entrevistas".

Carrefour tiene una legión de compradores que en la mayoría de los casos pasaron por varios escalones de la carrera supermercadista. Con calculadora en mano y en boxes transparentes, para evitar toda suspicacia, reciben a infinidad de vendedores. En ese "toma y daca" presionan por obtener mercadería gratis cuando se trata de las primeras operaciones, buscan consignaciones, luchan por descuentos astronómicos y plazos que, en una Argentina marcada todavía por el recuerdo de la hiperinflación, aparecen como larguísimos. "Te aprietan como si la empresa fuera suya", contó a CASH un viejo proveedor de esta cadena.

Pero los de Carrefour no son "los malos de la película". Este "arte" para comprar también lo aplican sus competidores Coto y Norte. Incluso, en estas cadenas son los dueños en persona quienes deciden determinadas compras importantes. En el ambiente supermercadista cuentan que los de Coto "te dicen el precio al que te compran y si no te gusta, andate", explica un proveedor resignado. "Llegan a pedirte descuentos de hasta un 50 por ciento en mercaderías que venís entregando durante todo el año."

En el rubro librerías y jugueterías son muy pocas las bocas comerciales que manejan el gran negocio. Mayoristas como Rissel, El pampeano o Casa Abe, o cadenas como El Mundo del Juguete, El país de las maravillas o El duende azul marcan el ritmo imponiendo sus condiciones. En este negocio consiguen descuentos de hasta un 10 por ciento, pero donde aprietan el acelerador a fondo es en los plazos. Están comprando a pagar en 3, 4 y 5 meses. Si no, no hay negocio. "Las quieren todas y siempre algo más, en función de la cantidad de vidrieras que tienen en exhibición", se sinceró una fuente que opera con el sector.

En el negocio de las zapatillas, Gatic y Alpargatas controlan el 75 por ciento del mercado. Por ahora no se dejan presionar por las grandes cadenas comerciales y se cuidan de no "prostituir" el negocio haciendo grandes descuentos. A lo sumo, cuando hay una propuesta de una cantidad importante, se estiran a un descuento de un 7 por ciento. Igualmente, frente a la fuerte recesión que afecta al sector, según fuentes comerciales consultadas por CASH, están siendo obligados a dar plazos de pago que van desde los 90 hasta los 150 días.

En el sector de medicamentos y perfumería, las grandes droguerías (Del Sud, Monroe, Americana, Barracas y Suiza Argentina) de la mano de incipientes cadenas farmacéuticas, al estilo de Topky o Vantage, lentamente presionan a los grandes laboratorios. En el terreno de los medicamentos, donde todavía prima el monopolio de la marca, están arrancando descuentos que no llegan al 10 por ciento. Mientras que en el rubro perfumería sí se dan el lujo de obtener mejores condiciones de monstruos como Lever o Gillette, sacándoles descuentos por volumen de compra que superan el 30 por ciento.

El negocio del libro está muy fragmentado. Sin embargo, despuntan algunas cadenas como Fausto y Librerías Santa Fe, que pueden exigir a las editoriales mayores descuentos que cualquier librería de barrio. Otra grande como El Ateneo, sin pelos en la lengua, con el poder que le da el hecho de ser uno de los principales compradores de libros del país, les dijo a las grandes editoriales: "Nosotros pagamos a los 60 días: al que no le guste, que no me venda más...".

En este contexto donde los grandes pueden comprar más y mejor, los negocios se siguen concentrando en pocas manos. El sector de venta de alimentos es emblemático. Mientras los híper y supermercados acaparan el 70 por ciento del mercado, el Centro de Almaceneros contabiliza un 30 por ciento de cierres entre los más chicos. La historia del pez grande que se come al chico se repite todos los días.





**EL COMPROMISO SOCIAL DE LA CGE**

**Fundada el 29 de noviembre de 1971 por C.G.E.**

ASOCIACION DE PRESTACIONES SOCIALES PARA EMPRESARIOS Y PERSONAL DE DIRECCION DE EMPRESAS DE LA PRODUCCION, INDUSTRIA, COMERCIO Y SERVICIOS (R.N.O. Soc. 40150-6)

Avda. Santa Fe 3567 - 1425 - Capital Federal - Tel.: 71-9561/68 - 71-5719 - 72-2186.



FINANZAS

# LA HORA DE LOS BONOS

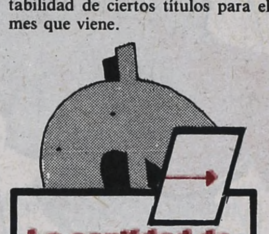
**En la City sobra el dinero, pero curiosamente esos excedentes no se dirigen ni a la Bolsa ni a la compra masiva de dólares. Los títulos públicos y los depósitos a plazo fijo son las alternativas preferidas por los operadores.**

Son pocos los que recuerdan un febrero tan *líquido* como el presente, más allá de la abundancia de fondos que habitualmente caracteriza este mes. "Tanto es así que desde hace varias semanas nadie viene a pedirnos plata. Es más, nosotros tenemos que salir a ofrecer fondos al mercado", graficaba el viernes el principal analista financiero de un banco mediano. Por eso en la City nadie puede explicarse aún con certeza cuál es el destino de esa masa de dinero. Una cosa es segura: no es en la Bolsa donde están colocando sus fichas los operadores. Según parece confirmar la tendencia de la semana que acaba de concluir, la gran mayoría de los depositantes que debieron abandonar los plazos fijos a siete días (se habla de hasta un 80 por ciento) opta por renovar sus depósitos a 30 días o por comprar títulos públicos, fundamentalmente Bonos Externos de la serie '89 y Bonos del Tesoro (BOTE). Todo indica que no habrá grandes variantes, al menos por lo que resta del mes.

El convencimiento generalizado de que no habrá devaluación, como mínimo hasta las elecciones de setiembre sería también la razón por la cual no hay compras masivas de dólares al Banco Central, cuando podrían hacerlo con fondos tomados en el call money (préstamos entre bancos) o en el segmento interempresario con tasas que oscilan del cuatro al seis por ciento anual. "Con una renta del 12 por ciento más un 4 por ciento que se puede obtener por alquiler, los Bónex son una opción muy atractiva", aconsejó un gerente financiero.

Contrariando los presagios del equipo económico, el BCRA apenas lleva vendidos algo más de 16 millones de dólares en lo que va del mes, interviniendo en los contados casos en que la paridad casi superó el techo de la banda cambiaria. Para colmo, hacia mediados de la semana varios operadores detectaron el regreso de la *bicicleta* conducida por varias empresas de las grandes. Accediendo a créditos en el exterior a tasas del 6-8 por ciento anual, colocaron los fondos a plazo fijo para obtener a la salida casi el triple. "Asumiendo que para cubrirse de sorpresas pactaron recomprar los dólares a futuro con un costo adicional del 4 por ciento, la diferencia sigue siendo más que interesante", relataba a este diario un operador.

La reglamentación de la ley de fondos comunes de inversión hizo suspirar de alivio a más de un agente de Bolsa. La opinión generalizada es que, "aunque no será de la noche a la mañana", las múltiples opciones que los FCI ofrecerán a los ahorristas harán volver a los capitales al recinto de 25 de Mayo y Sarmiento. Obligaciones negociables de corto y largo plazo, títulos públicos, opciones y otras sofisticaciones del mercado estarán a mano de los pequeños y medianos inversores, según se entusiasman los operadores. "Claro, todo dependerá de que se mantenga la confianza en el largo plazo del plan", se permitió dudar un banquero, que prevé una caída de la rentabilidad de ciertos títulos para el mes que viene.

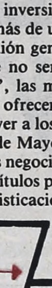


## La cantidad de $ que existen

(en millones)

| | en $ | en u$s |
|---|---|---|
| Circ. monet. al 11/2 | 9545 | 9525 |
| Base monet. al 11/2 | 12.677 | 12.651 |
| Depósitos al 5/2 | | |
| Cuenta corriente | 1810 | 1811 |
| Caja de ahorro | 1765 | 1766 |
| Plazos fijos | 4026 | 4028 |

**Nota:** La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



## Dólar

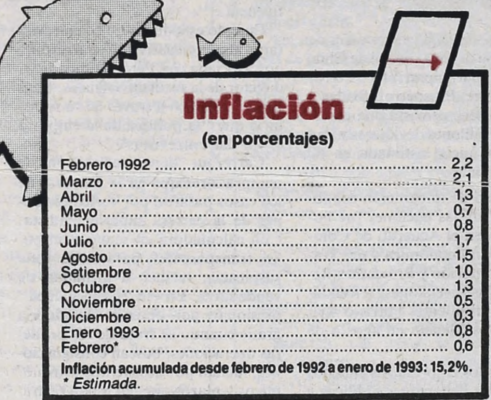
(Cotización en casas de cambio)

| | |
|---|---|
| **Viernes anterior** | **0,9994** |
| LUNES | 1,0000 |
| MARTES | 1,0020 |
| MIERCOLES | 1,0000 |
| JUEVES | 1,0020 |
| VIERNES | 1,0020 |
| SUBA | 0,26% |



## Acciones

| | Precio (en pesos) | | Variación (en porcentaje) | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Viernes 5/2 | Viernes 12/2 | Semanal | Ultimos 30 días | Ultimos 12 meses |
| Acindar | 1,354 | 1,225 | -9,5 | -26,4 | -70,6 |
| Alpargatas | 0,68 | 0,640 | -5,9 | -23,8 | -58,3 |
| Astra | 2,48 | 2,43 | -2,0 | -19,0 | -33,4 |
| Atanor | 0,93 | 0,82 | -11,8 | -34,4 | -64,7 |
| Bagley | 5,85 | 5,28 | -9,7 | -24,6 | -26,6 |
| Celulosa | 0,425 | 0,380 | -10,6 | -29,6 | -85,2 |
| Comercial del Plata | 5,30 | 5,00 | -5,7 | -14,1 | -22,4 |
| Siderca | 0,515 | 0,487 | -5,4 | -32,7 | -73,1 |
| Banco Francés | 9,60 | 9,55 | -0,5 | -4,5 | -10,5 |
| Banco Galicia | 5,80 | 5,55 | -4,3 | -5,1 | 14,1 |
| Garovaglio | 2,43 | 2,00 | -17,7 | -27,3 | -82 |
| Indupa | 0,51 | 0,50 | -2,0 | -9,1 | -80,5 |
| Ipako | 2,05 | 1,80 | -12,2 | -25,0 | -79,4 |
| Ledesma | 0,625 | 0,580 | -7,2 | -21,1 | -70,1 |
| Molinos | 5,55 | 5,47 | -1,4 | -32,1 | -52,4 |
| Pérez Companc | 6,35 | 6,25 | -1,6 | -13,2 | -32,8 |
| Nobleza Piccardo | 5,50 | 5,50 | 0 | -2,7 | -32,6 |
| CINA (ex Renault) | 27,10 | 25,70 | -5,2 | -18,7 | 68 |
| Telefónica | 3,36 | 3,395 | 1,0 | 0 | 2,8 |
| Telecom | 3,24 | 3,24 | 0 | 1,3 | — |
| **Promedio bursátil** | — | — | **-1,8** | **-9,2** | **-34,4** |



## Inflación

(en porcentajes)

| | |
|---|---|
| Febrero 1992 | 2,2 |
| Marzo | 2,1 |
| Abril | 1,3 |
| Mayo | 0,7 |
| Junio | 0,8 |
| Julio | 1,7 |
| Agosto | 1,5 |
| Setiembre | 1,0 |
| Octubre | 1,3 |
| Noviembre | 0,5 |
| Diciembre | 0,3 |
| Enero 1993 | 0,8 |
| Febrero* | 0,6 |

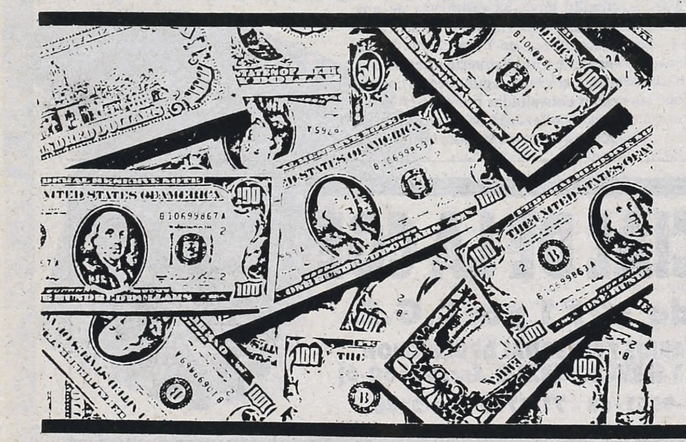
**Inflación acumulada desde febrero de 1992 a enero de 1993: 15,2%.**
** Estimada.*



## Tasas

| | Lunes | Viernes |
|---|---|---|
| Plazo fijo a 30 días | 1,2 | 1,3 |
| Caja de ahorro | 0,5 | 0,5 |
| Call money | 0,5 | 0,4 |

**Nota:** La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

**Depósitos en Dólares**

Banco de la Ciudad le brinda lo que usted prefiere **rentabilidad segura y garantizada.**



# ME JUEGO


JORGE RUBEN NATAREVICH

**Jefe de Análisis Financiero del Banco Roca**


***A** pesar de la liquidez del mercado, la Bolsa no sale de su estancamiento y aun retrocede. ¿Qué está pasando?*

—Hay cierta desconfianza por algunos papeles, a partir de que aún no se conocen los balances del último trimestre del '92. Aprovechando esa circunstancia, algunos grandes inversores están forzando hacia la baja las acciones para luego volver a entrar a precio bajo y aprovechar posteriores tomas de ganancia. Se nota especialmente una parálisis en la entrada de fondos del exterior.

—*¿La desconfianza es general?*

—No. Hoy no se analizan sectores sino empresas en particular. La Bolsa está y seguirá estando muy selectiva este año.

—*¿Cuáles son las acciones más atractivas?*

—En el sector petrolero, Pérez Companc. También seguirá interesante Telefónica, y probablemente Molinos, a la expectativa de una mejora de sus exportaciones.

—*Nadie espera una devaluación, pero los títulos dolarizados fueron la vedette esta semana. ¿Seguirán en el candelero?*

—Sí, porque al eliminarse los plazos fijos a 7 días, quienes necesitan liquidez de fondos a corto plazo con los títulos públicos pueden aprovechar, de paso, una tasa igual o incluso mayor. Si bien el grueso de los depósitos a una semana se pasó a 30 días, el 20 por ciento restante se volcó masivamente a títulos. Eso explica la subida del BOCON, por ejemplo, del 9 al 10 por ciento promedio desde diciembre.

—*¿Cuáles serían las opciones que aún tienen margen en este rubro?*

—El BIC, Bónex '89 y BOTE, en ese orden.

—*¿Qué debería hacer un pequeño ahorrista?*

—Con el nivel de competencias que hay en el mercado por captar fondos, creo que todavía es posible aprovechar tasas de plazo fijo, especialmente en pesos, muy altas en términos reales. A pesar de que sobra plata por todos lados, no creo que baje del 1 por ciento mensual. Una cartera razonable debería formarse con un 60 por ciento en esta opción; si quiere tener algo en dólares, colocaría un 20 por ciento en plazo fijo en dólares y el resto en títulos públicos. Pero nada en acciones, al menos por el momento.

—*¿Y aquellos que tienen BOCON?*

—Deben mantenerlos. Si bien ya subieron bastante, y siempre dependiendo de la necesidad del dinero que tengan, a mediano plazo siguen teniendo una altísima tasa de retorno, muy superior incluso a la del Bónex.



## Bónex

| Serie | Precio (en pesos) Viernes 5/2 | Viernes 12/2 | Variación (en porcentaje) Semanal | Ultimos 30 días | Ultimos 12 meses |
|---|---|---|---|---|---|
| 1984 | 92,50 | 93,00 | 0,5 | 1,9 | 9,2 |
| 1987 | 84,20 | 83,40 | -0,9 | 1 | 5,9 |
| 1989 | 75,95 | 77,40 | 1,9 | 1,8 | 6,3 |

**Nota:** Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

## Bónex en dólares

| Serie | Precio Viernes 5/2 | Viernes 12/2 | Variación (en porcentaje) Semanal | Ultimos 30 días | Ultimos 12 meses |
|---|---|---|---|---|---|
| 1984 | 92,10 | 93 | 1 | 1,1 | 10,8 |
| 1987 | 84,25 | 83,60 | -0,7 | 1,4 | 7,3 |
| 1989 | 76,10 | 77,30 | 1,6 | 1,4 | 7,5 |

**Nota:** Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.




POR DANIEL SOSA

**El líder mundial en el mercado informático cerró su segundo año en rojo y su reestructuración implicará otros 25 mil despidos, además de la reorientación estratégica hacia las áreas de software y multimedia.**

## IBM perdió 5000 millones

# LA BLACK CHIP

Esa mañana de fines de enero, el futuro de John F. Ackers (59 años, hasta entonces presidente de la compañía de informática más grande del mundo, la IBM) era tan claro como el más simple de los programas de software. Por eso, tras la crispada reunión con los siete miembros de la poderosa junta ejecutiva, en la central neoyorquina de la corporación, no tuvo otra opción que presentar su renuncia. Dos semanas atrás Wall Street había temblado cuando se presentaron los resultados del ejercicio '92: casi 5.000 millones de pérdida, record absoluto en la historia de la compañía, con ventas que no lograron superar las del año anterior.

Ackers había abierto el paraguas en diciembre, al anunciar la primera ola masiva de despidos de la empresa de los últimos cincuenta años. La medida propuesta contemplaba el recorte de 25 mil empleos y al comunicarla el chairman reveló que la International Business Machines debería apartarse más de sus negocios básicos: los computadores de gran porte (mainframes) y volcarse al mercado más nuevo de software y servicios. Dijo además que la facturación de la firma en su área tradicional había declinado un 10 por ciento en 1992 y que continuaría cayendo aún más durante el '93.

El rojo en las cuentas comenzó en 1991, con pérdidas contables de 2827 millones de dólares, que la compañía achacó a las provisiones efectuadas para hacer frente a los planes de reestructuración comprometida. Como en Estados Unidos son las empresas las que pagan la seguridad social de sus empleados, la ley les obliga a provisionar fondos para ese concepto, por lo que IBM tuvo que emplear 2263 millones. Además, la facturación en aquel año cayó más de 6 por ciento y se redujo a 64.800 millones de dólares.

En el ejercicio recién concluido continuaron pesando las provisiones de reestructuración, que llegaron a la inusitada cifra de 6000 millones. Así fue como la *blue chip* se transformó en *black chip*, según el mote de los analistas, que señalaron la caída de la actividad en Europa y la crisis monetaria desencadenada a fines de setiembre como causas del mal desempeño. La mitad de los ingresos de la IBM se producen en Asia y la CEE.

Sin embargo, algunos críticos cuestionan la estructura demasiado centralizada del *gigante azul* y destacan que éste es un problema grave, especialmente en un sector sujeto a constantes cambios que en muchas ocasiones se producen a velocidades de vértigo. Ackers ya había tomado nota de esta dificultad, al punto de que creó 13 unidades independientes, de manera que cada una de ellas es responsable de la investigación, gestión y los resultados de la parcela de producción respectiva. Esas áreas de negocios no funcionan como empresas, sino que son divisiones dentro del organigrama configurado por la dirección de IBM.

A su vez, las 13 unidades se agruparon en dos grupos. El primero de ellos, de marketing, se repartió en cuatro áreas: Norteamérica (que incluye a Estados Unidos y Canadá); EMEA (Europa, Medio Oriente y Africa); Asia-Pacífico (Japón, Extremo Oriente, Australia y Nueva Zelanda); y Américas (los 27 países de América latina y el Caribe). Y en la parte de producción, la empresa actúa con nueve segmentos responsables cada uno de productos específicos.

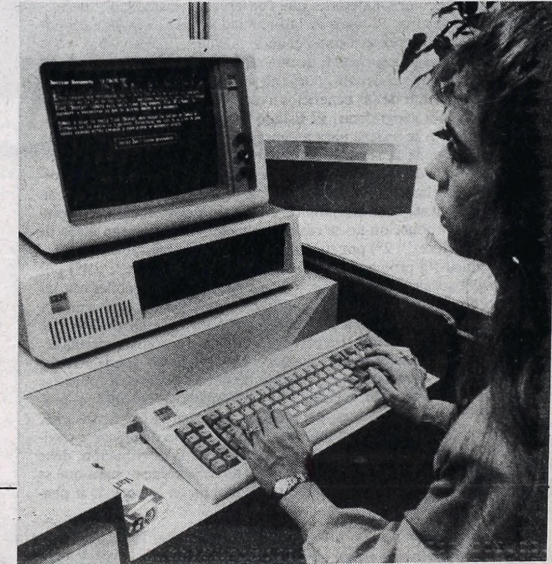
Toda esta estrategia de descentralización implica, además, una severa reducción de costos. En particular, la intención es disminuir los gastos de ventas generales y administrativos, que en la actualidad alcanzan el 33 por ciento de los ingresos totales y en 1994 deben quedar en el 25 por ciento. A la vez que se continuará con el recorte de la plantilla iniciado en 1986. Así, en ocho años, la nómina del personal se habrá reducido en algo más de 120 mil empleados, de los 406 mil que había en 1985 a 279 mil previstos para fines de este año.

Junto al achicamiento, IBM reorientará los negocios quizás a mayor velocidad que la que fuera impresa por Ackers. Ya se señaló la pérdida de terreno en materia de mainframes, donde la firma concentra casi la mitad de su negocio y el 60 por ciento de sus beneficios. Y los cambios se advertirán en las otros tres segmentos abarcados por la compañía: los ordenadores intermedios, donde mantiene la primacía mundial gracias a uno de los caballitos de batalla, el sistema AS 400; las estaciones de trabajo, donde ocupa la tercera posición por volumen de ventas, tras la japonesa Sun Microsystem y la Hewlett-Packard; y los ordenadores personales, donde su participación cayó al 18 por ciento y el liderazgo pasó a la Apple Computer.

Recuperar el terreno cedido en la batalla de las PC es uno de los objetivos de IBM. Para ello se creó una filial que produce y comercializa la marca Ambra, con las mismas características de los equipos realizados en muchos países asiáticos, pero con un servicio de posventa. Luego están los avances más allá del hardware, sobre los sectores de software, donde se hace necesario fabricar programas que puedan cubrir las necesidades de los clientes y que sean lo más compatibles posible.

La apuesta en este campo —en los dos últimos años, la empresa compró, participa o firmó acuerdos con por lo menos 200 firmas dedicadas a fabricar programas— es tan fuerte como en el de los multimedia. En este caso la IBM firmó convenios con Siemens, Bull, Toshiba y Apple para el desarrollo de nuevas tecnologías, aparte de una serie de acuerdos comerciales con Mitsubishi, Hitachi y Wang. La incógnita después de Ackers es si los nuevos timoneles lograrán evitar que la empresa zozobre durante un nuevo período.

**La batalla de las PC será decisiva para el futuro de IBM.**



# ENFOQUE

**(Por Marcelo Zlotogwiazda)** Lo informó el propio vocero presidencial, el sentido de la declaración fue inequívoco, y nadie salió a desmentirlo. Según Raúl Burzaco, en la reunión del último jueves Cavallo les expuso a los restantes integrantes del gabinete nacional que "los indicadores de demanda de consumo están bajando". Insistiendo: no fueron palabras de José Luis Machinea, ni de Mary Sánchez, ni de uno de los tantos fabricantes textiles que están casi en la lona. La afirmación fue del ministro de Economía, quien encima consideró como "auspicioso" que el consumo esté cayendo porque eso les quita presión a las importaciones.

Hay antecedentes como para dudar de que Cavallo está realmente convencido de lo que dijo. ¿No fue acaso él quien aseguró hace no mucho que la economía volverá a crecer este año a un ritmo similar al del '92 y quien hace una semana pronosticó que el déficit de la balanza comercial volverá a ubicarse en torno de los 3000 millones? Es probable que en los últimos días haya cambiado su perspectiva sobre el futuro. Pero también es posible que el ministro haya vuelto a *abrir un paraguas*.

No menos de cuatro veces en las últimas semanas, Cavallo salió al ruedo con previsiones más o menos preocupantes sobre diversos temas. Primero anticipó que durante enero el Banco Central se iba a ver obligado a vender unos 1000 millones de dólares, y lo que terminó ocurriendo es que, lejos de intervenir para que el tipo de cambio no supere la banda, en lo que va del año Roque Fernández ya lleva comprados más de 600 millones. Luego dijo que la inflación de enero no iba a bajar del 1 por ciento, pero finalmente fue del 0,8. En los últimos días vaticinó que el desequilibrio comercial de 3000 millones se va a repetir este año, y acusó a la Unión Industrial Argentina de estar espantando la entrada de capitales con sus reclamos de mayor protección a la industria. ¿No será que el ministro está apelando a la vieja táctica de infundir pesimismo colocándose en el peor de los escenarios posibles, de forma tal que si la realidad no se presenta tan mal el impacto es favorable, y si finalmente es como la prevista el efecto se atenúa porque las expectativas ya estaban alertadas?

No hay duda de que la ausencia de la minicorrida cambiaria que pronosticó, lo mismo que el aumento del costo de vida de enero inferior al adelantado oficialmente, fueron hechos que se interpretaron positivamente, no tanto por lo que significaban en sí mismos sino porque se compararon con los augurios de Cavallo. Tal vez no sea casualidad que las otras tres variables sobre las que abrió el paraguas sean aquellas que más preocupan para los meses venideros: el comportamiento de la balanza comercial, el ingreso de capitales y el nivel de demanda y actividad.

Respecto de la primera —y pese a que abrió el paraguas—, él mismo asegura que un déficit como el del año pasado no le preocupa en lo más mínimo, y argumentó que todas las economías que atraviesan un proceso de reconversión y crecimiento —dio como ejemplos Alemania y Japón de la posguerra— tienen en los primeros años saldos comerciales negativos. Pasó por alto que los desequilibrios comerciales que tuvieron esos dos países durante largos años se dieron en simultáneo con un notable aumento de las exportaciones y de la inversión en sectores que tenían la mira puesta en el mercado internacional. En cambio, aquí las exportaciones están estancadas y la inmensa mayoría de la inversión se realiza en los servicios públicos que fueron privatizados y que jamás exportarán un dólar.

Lo que puede llegar a ocurrir con el flujo de capitales es una incógnita. Algunos sostienen que llegarán menos que el año pasado pero suficientes como para las necesidades del plan, y otros que no alcanzarán para financiar el agujero en divisas que dejará el déficit comercial junto con el pago de la deuda externa, los gastos en turismo y otro tipo de transferencias al exterior (por un total que podría oscilar entre 8000 y 10.000 millones). No obstante, ni estos últimos creen que eso se traducirá antes de las elecciones en presiones devaluatorias insostenibles.

Pero en cuanto al consumo —el último de los paraguas abiertos—, con más o menos énfasis todos coinciden con Cavallo en que está cayendo, más allá de que el nivel de ventas de autos en enero fue más alto que lo esperado. Están los que tibiamente, como la consultora Macroeconómica (Avila, Cortesi, Vicens, Zorgno), hablan de una reducción en la demanda de electrónica, línea blanca, electrodomésticos y textiles, o los que directamente, como la consultora Cedei (Cuattromo, Novak, Saiegh, Tonelli) en el informe que les enviaron el viernes a sus clientes, afirman que "la recesión interna se va a seguir profundizando en los próximos meses".

# EL BAUL DE MANUEL



**Por M. Fernández López**

## ¿Adiós?

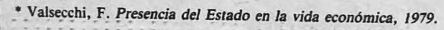
En 1992 se fue Francisco Valsecchi. Para la joven generación de economistas era el autor del breviario *Qué es la economía*. Para los más viejos fue un maestro de aquéllos, en sus más de tres décadas en las facultades de Ciencias Económicas de la UBA y de la UCA. Para la profesión económica era el Quijote que pugnaba por reinsertar los valores de la persona humana en la economía.

Pero un sabio nunca se va del todo. Sus pensamiento nos acompañan a través de sus obras. Una de ellas*, escrita "en esta hora de desasosiego", durante el primer embate neoliberal —el de Martínez de Hoz—, pone en claro las funciones económicas del Estado. El crecimiento de la actividad estatal en la economía —decía— obedece a factores objetivos y subjetivos. Entre los primeros: el aumento de la población, la transformación de la industria y la evolución de las relaciones del trabajo. Entre los segundos: la aspiración al progreso, a la estabilidad, la igualdad y la libertad económica. "Toda la actividad del Estado debe estar dirigida a la actuación del bien común", el cual consiste en aquellas condiciones materiales que conservan, desarrollan y perfeccionan a la persona. El logro de la finalidad propia de la vida económica es asegurado por el Estado cuando posibilita que accedan *todos los miembros de una sociedad*, de una manera estable, a dichas condiciones materiales. El Estado, pues, no puede autoexcluirse de ciertas acciones, ni excluir de sus beneficios a clases sociales, sectores productivos o regiones geográficas. El Estado influye para que la organización económica se ordene para asegurar los valores humanos. Así, la economía se pone al servicio del hombre.

La economía de laissez faire no lleva a ese fin: "Los *hechos* mostraron con toda claridad que las fuerzas ciegas del mercado no llevaban la economía al servicio del hombre". 1°) Porque es un modelo excluyente: "La producción no se realiza en beneficio de la gran masa de los consumidores"; 2°) por su "falla congénita, la inestabilidad"; 3°) por conducir "a pronunciadas y crecientes desigualdades"; y 4°) por excluir del goce de la libertad a "los económicamente débiles o a los que no tienen las mismas oportunidades en los puntos de partida".

El poder público debe actuar para prevenir y corregir deficiencias y excesos de la libre iniciativa privada, y asistir y promover ciertas actividades, para hacerlas más eficientes o hacerlas surgir donde no existen. No puede renunciar, en el campo de la producción, a fomentar ciertos ramos, fijar determinados precios, regular algunos cultivos, proteger a industrias incipientes, dar créditos de fomento. En el consumo, debe proteger a las clases populares, fijando precios de bienes y servicios indispensables del presupuesto familiar. En la distribución, debe beneficiar a los trabajadores en relación de dependencia, para que se verifique la justicia social. Ideas que arrojan luz, a la hora de ir pensando la reconstrucción posmenemista.

* Valsecchi, F. *Presencia del Estado en la vida económica, 1979.*



## Lucas y palos verdes

"¿Alto déficit comercial?: no os preocupéis —dicen voces oficiales—, 10 o 15 mil palos verdes de capital extranjero al año lo arreglarán todo." Tan optimistas, algunos ya cantan la marchita cambiándole un verso, y dicen "...esperando al capital". Pero, por las dudas, el ministro se cuida de no bajar la tasa de interés tanto como le pide el Presidente. Para su gusto, manjar más apetecible es la fórmula, de inocultable raíz ricardiana, "interés alto + salarios de subsistencia", con el doble fin de alentar la entrada de capital y mejorar la competitividad externa. ¿Vendrán los foráneos capitales, en nuestros nidos sus intereses a cobrar?

Robert Lucas —a quien no tardaremos en ver recibir el Nobel— es más escéptico sobre la posibilidad de un país pobre —o empobrecido— de recibir gran cantidad de capital. Las diferencias de interés no son lo único que mueve al capital. Mucho cuenta el capital *humano*: mayor escolaridad es más capital humano por trabajador, multiplica su productividad. Pero no sólo la de cada trabajador individualmente, sino en su relación con los demás. Un 1 por ciento de aumento de la calidad promedio del trabajo genera un efecto adicional positivo, a causa de las economías externas. Por tanto, países que dedican gran parte de sus recursos a la elevación de su capital humano (Japón, por caso) son mejor campo para la inversión extranjera que otros sin programas como aquéllos. Clara la tenía el General, cuando en su tiempo se dedicó a promover las Escuelas de Aprendizaje y Orientación Profesional.

Por otra parte, nuestros empresarios son poco propensos a acumular capital; la política oficial es desprenderse de las actividades económicas por el Estado, cesando así como demandante de ese trabajo; se entregan extensas áreas de actividad a empresas extranjeras, en condiciones monopólicas, sin control estatal de las mismas; se flexibiliza el mercado laboral. Son factores que nos llevan en la dirección de un status colonial. En las colonias, el poder imperial decide cuánto capital hay por trabajador. Tiene el poder de fijar monopólicamente los salarios. Y su política óptima es retrasar las inversiones de capital, para mantener los salarios reales en niveles artificialmente bajos*.

El "¡viva la Pepa!" en política educacional y la entrega de sustanciales áreas económicas al capital extranjero resuelven problemas de caja, pero al precio del atraso económico a largo plazo.

* Lucas, Robert E., Jr. "Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?", *American Economic Review*, mayo 1990, págs. 92-6.

# BANCO DE DATOS

## COOPERATIVOS

Diecinueve bancos cooperativos decidieron incursionar en el negocio mayorista a través de una nueva entidad, que comenzará a operar hacia fines de mayo. La sociedad estará integrada, entre otros, por los principales bancos del sector: Patricios, Caseros, Mayo y Roca; tendrá un capital inicial de 5 millones de pesos y su sede central estará en La Plata, con la intención de atender básicamente a empresas del interior.

## TARJETAS

A pesar del casi obligado recargo del 10 por ciento sobre la venta al contado, las ventas con tarjetas de crédito representan algo más del 25 por ciento de la facturación de los comercios que las aceptan, según una auditoría de mercado realizada por la consultora A.C. Nielsen. Para algunos especialistas, eso representa un volumen de transacciones anual de alrededor de 7000 millones de pesos. Se calcula que se registran unos 12 millones de operaciones por mes, por un valor unitario promedio de 50 pesos. Sobre un total de 6,2 millones de "plásticos", el sistema Argencard/Mastercard (al que se sumó recientemente el Citibank como banco emisor) conserva el liderazgo con un 32,3 por ciento de participación en el mercado (2 millones de tarjetas emitidas). La segunda del ranking sigue siendo Visa, con un millón y medio de tarjetas y una penetración del 24,2 por ciento. Le siguen Carta Credencial (650 mil), Carta Franca (600 mil), Cabal (480 mil), Diners Club (410 mil), American Express (280 mil) y Banelco (280 mil).

## CFI

La Corporación Financiera Internacional acaba de aprobar cuatro proyectos de financiamiento e inversión destinados a compañías argentinas. La petrolera Cadipsa recibirá un total de 40 millones de dólares en préstamos para financiar un programa de inversiones de 83 millones en los próximos tres años. La compañía necesita los fondos para desarrollar las cinco áreas petroleras que le compró a YPF dentro del proceso de privatización. En otro sector, el consorcio Nuevo Central Argentino (NCA), adjudicatario del ferrocarril Mitre de cargas, recibirá una inyección de capital de 28 millones de dólares: la CFI prestará 10 millones, organizará un préstamo de 15 millones entre bancos privados e invertirá otros 3 millones para quedarse con el 15 por ciento de la empresa. El brazo financiero del Banco Mundial para el sector privado también colocará 18 millones en la Maltería Pampa, la sociedad entre el trading local Londrina y la poderosa Brahma de Brasil, que aspira a duplicar la producción de su planta de Puan, provincia de Buenos Aires, hasta 160.000 toneladas de malta por año. El 70 por ciento de ese volumen tiene como destino el mercado brasileño. Finalmente, la CFI invertirá 4 millones en el Argentina Emerging Company Fund (AECF), un fondo privado organizado en las Antillas holandesas por una subsidiaria de Merchant Bankers Asociados (MBA) para realizar inversiones en empresas locales.

